

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他)

參加 UBS 亞洲投資研討會及投資訓練課程心得報告書

服務機關：中央銀行

出國人職稱：四等專員

姓名：陳嘉添

出國地區：韓國首爾

出國期間：97 年 5 月 19 日至 97 年 5 月 31 日

報告日期：97 年 8 月

摘要

本篇報告針對此次 UBS 亞洲投資訓練研討會及上課內容擷取對本行營運及投資方面有助益之主題，將在本文第貳部分至第伍部分加以說明，其內容包括亞洲總體經濟及亞洲債券市場、次級房貸金融風暴下金融市場最新情勢剖析、美國政府『2008 年房市與經濟復甦法案』之重點摘要與影響評估以及對沖基金之研究。最後第陸部分為本篇報告之結論。本次報告提出之建議如下：(一)透過本行擁有之專業金融投資及研究人員，分析亞洲債券市場是否有足夠流通性以提供投資組合風險分散。(二) 美國三千億美元房貸援助計劃以及防止查封措施有助穩定房貸市場，減少房屋遭受查封。(三) 雖然投資對沖基金有助於分散投資組合風險，並可改善投資組合的效率前緣，惟對沖基金流動性較不佳且資訊揭露程度透明度也較低，尤其對沖基金不同的策略將會配合不同程度的槓桿操作，因此，適當的槓桿倍數是檢視對沖基金風險的一項重要指標。

因此建議於考量投資對沖基金產品時，應優先以低槓桿操作策略為標的，充分運用其追求絕對報酬之特點，享受低波動性、較高收益率及長期持有等優勢，提升本行整體投資組合分散風險及最適化之效益。

目次

摘要	ii
壹、前言	1
貳、亞洲總體經濟概況與亞洲債券市場	3
一、亞洲總體經濟概況	3
二、亞洲債券市場	4
參、UBS 針對次級房貸危機最新的看法	7
肆、美國『2008 年房市與經濟復甦法案』重點摘要	10
一、政府贊助機構的改革方案 (GSE Reform)	11
二、政府贊助機構的援助方案 (GSE Rescue Plan)	14
三、三千億美元房貸援助計劃 (Hope Program)	15
四、防止查封措施(Foreclosure Prevention Measure)	18
五、提高聯邦舉債上限至 10.6 兆美元	19
六、首次購屋優惠	19
伍、對沖基金之研究	22
一、對沖基金之定義	22
二、對沖基金之特性	23
三、傳統基金與對沖基金之區別	24

四、對沖基金之市場規模與重要發展趨勢	27
五、對沖基金之策略剖析	31
六、全球避險基金操作策略比重分佈	37
七、對沖基金之風險報酬特性	39
八、次級房貸風暴下對沖基金之表現	58
九、投資對沖基金之優點	66
十、投資對沖基金之優點	68
陸、結論與建議	70
附錄	72
參考文獻	85
參考網站	86

圖次

圖一：亞洲各國貿易佔其 GDP 比例示意圖	4
圖二：亞洲投資等級債券市場概況	6
圖三：金融機構提列次級房貸抵押證券相關損失	9
圖四：對沖基金的數目與管理資產規模	28
圖五：對沖基金法人化趨勢	30
圖六：對沖基金操作策略之演進	32
圖七：全球避險基金操作策略比重分佈	38
圖八：Global Macro 績效走勢圖	40
圖九：Global Macro Draw down 走勢圖	40
圖十：Equity Long/Short 績效走勢圖	41
圖十一：Equity Long/Short Draw down 走勢圖	41
圖十二：Emerging Market 績效走勢圖	43
圖十三：Emerging Market Drawdown 走勢圖	43
圖十四：Managed Futures 績效走勢圖	45
圖十五：Managed Futures Drawdown 走勢圖	45
圖十六：Equity Market Neutral 策略績效走勢圖	47

圖十七：Equity Market Neutral Drawdown 走勢圖	47
圖十八：Convertible Bond Arbitrage 策略績效走勢圖	49
圖十九：Convertible Bond Arbitrage Drawdown 走勢圖	49
圖二十：Fixed Income Arbitrage 策略績效走勢圖	51
圖二十一：Fixed Income Arbitrage Drawdown 走勢圖	51
圖二十二：Event-Driven 策略績效走勢圖	53
圖二十三：Event-Driven Drawdown 走勢圖	53
圖二十四：Distress Debt/Credit Investing 策略績效走勢圖	55
圖二十五：Distress Debt/Credit Investing Drawdown 走勢圖	55
圖二十六：Multi-Strategy 策略績效走勢圖	57
圖二十七：Multi-Strategy Drawdown 走勢圖	57
圖二十八：加入對沖基金對投資組合之影響	67
附圖一：對沖基金與 MSCI World 指數之報酬比較	84

表次

表一：傳統基金與對沖基金之區別彙整表	26
表二：2007年CSFB/Tremont Benchmark Board Index 策略別績效表現	60
表三：2008年上半年CSFB/Tremont Benchmark Board Index 策略別績效表現	65
表四：對沖基金報酬統計一覽表	67
附表一：金融機構對外尋求資本挹注(Capital Injection)	72
附表二：全球宏觀策略(Global Macro Strategy)績效統計	73
附表三：宏觀策略(Global Macro Strategy)與主要指數之相關係數	73
附表四：股票多空策略(Equity Long/Short)績效統計	74
附表五：股票多空策略(Equity Long/Short)與主要指數之相關係數	74
附表六：新興市場策略(Emerging Market Strategy)績效統計	75
附表七：新興市場策略(Emerging Market Strategy)與主要指數之相關係數	75
附表八：管理期貨(Managed Futures)績效統計	76
附表九：管理期貨(Managed Futures)與主要指數之相關係數	76

附表十：市場中立策略(Equity Market Neutral) 績效統計	77
附表十一：市場中立策略(Equity Market Neutral) 與主要指數之 相關係數	77
附表十二：轉換公司債套利策略 (Convertible Arbitrage) 績 效統計	78
附表十三：轉換公司債套利策略 (Convertible Arbitrage) 與 主要指數之相關係數	78
附表十四：固定收益套利策略 (Fixed-Income Arbitrage) 績 效統計	79
附表十五：固定收益套利策略 (Fixed-Income Arbitrage) 與 主要指數之相關係數	79
附表十六：風險併購套利策略(Risk/Merger Arbitrage) 績效 統計	80
附表十七：風險併購套利策略(Risk/Merger Arbitrage) 與主 要指數之相關係數	80
附表十八：危難公司策略 (Distress Debt/Credit Investing) 績效統計	81
附表十九：危難公司策略 (Distress Debt/Credit Investing) 與主要指數之相關係數	81
附表二十：綜合策略 (Multi-Strategy) 績效統計	82
附表二十一：綜合策略 (Multi-Strategy) 與主要指數之相關	82

係數

附表二十二：S&P 500 指數與不同投資策略的相關係數

83

